

**FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RATING SUKUK YANG DITINJAU DARI FAKTOR AKUNTANSI DAN NON-AKUNTANSI**Septi Purwaningsih<sup>✉</sup>

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia 59173

**Info Artikel***Sejarah Artikel:*

Diterima Mei 2013

Disetujui Juni 2013

Dipublikasikan Agustus 2013

*Keywords:**Leverage; Liquidity;**Maturity; Rating Sukuk;**Secure.***Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *leverage*, *liquidity*, *secure* dan *maturity* berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap rating sukuk. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta diperingkat oleh PT PEFINDO. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode studi dokumeneter. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* secara parsial tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Variabel *liquidity* secara parsial tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Variabel *secure* secara parsial berpengaruh terhadap rating sukuk. Variabel *maturity* secara parsial berpengaruh terhadap rating sukuk. *Leverage*, *liquidity*, *secure* dan *maturity* secara simultan berpengaruh terhadap rating sukuk. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel baik variabel akuntansi maupun non akuntansi, serta objek penelitian diperluas tidak hanya pada perusahaan non keuangan saja, tetapi bisa juga mencakup perusahaan yang bergerak dibidang keuangan.

**Abstract**

*This research is aimed to know whether the leverage, liquidity, secure and maturity partially and simultaneously take effect to the rating sukuk. The population of this research is the companies that published sukuk and listed in Indonesia Stock Exchange and also rated by PT. Pefindo. The method of sampling is the use of documentary study by using secondary data. The result of this research described that leverage variable did not take effect to the rating sukuk partially. Liquidity variable partially did not take effect to the rating sukuk. Maturity variable partially take effect to the rating sukuk. Leverage, liquidity, secure, and maturity simultaneously take effect to the rating sukuk. I hope the next research can give an additional variables, those are accountancy and non accountancy variables, and also the objects of the research which are wider, not only the non-monetary company, but also monetary company.*

© 2013 Universitas Negeri Semarang

<sup>✉</sup> Alamat korespondensi:

Gedung C6 Lantai 2 FE Unnes

Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229

E-mail: septi.purwaningsih@gmail.com

## PENDAHULUAN

Peranan pasar modal sangatlah penting bagi perekonomian suatu negara. Peranan pasar modal di bidang ekonomi adalah sebagai tempat bertemunya antara pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (issuer) dengan cara memperjualbelikan sekuritas, sedangkan peranannya dalam bidang keuangan adalah pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan dalam mendapatkan imbalan karena jual beli sekuritas tersebut. Pasar modal syariah merupakan bagian dari pasar modal. Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM (Undang-Undang Pasar Modal) yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal banyak macamnya, salah satunya adalah obligasi. Ada beberapa hal yang membedakan antara sukuk dan obligasi antara lain pada sifat instrumen, penghasilan, dan penggunaan dana. McMillen (Wahid, 2010) mengatakan dalam bahasa yang umum, sukuk sering dihubungkan sebagai "Islamic Bonds". Ia berhubungan erat dengan sertifikat investasi disebabkan bersifat hak milik.

Sama halnya dengan obligasi konvensional, seorang investor yang akan berinvestasi pada sukuk pasti akan memperhatikan rating dari sukuk tersebut. rating sukuk sangat membantu para investor yang ingin berinvestasi dalam bentuk obligasi, sehingga investor akan mengetahui return yang diperoleh beserta resiko yang ditanggung. Rating sukuk dinilai berdasarkan beberapa penilaian antara lain kinerja keuangan perusahaan, umur obligasi dan masih banyak faktor lainnya. Lembaga pemeringkat obligasi yang ada di Indonesia antara lain PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan PT Kasnic Kredit Rating Indonesia. Rating yang diberikan oleh lembaga pemeringkat adalah apakah obligasi tersebut berada pada peringkat *investment grade* atau peringkat *non investment grade*.

Rating sukuk masih sangat jarang diteliti di Indonesia. Rating sukuk dapat dipengaruhi beberapa hal termasuk rasio akuntansi dan non

akuntansi. Rasio akuntansi yang dipakai untuk mengukur rating sukuk adalah likuiditas, *leverage*, profitabilitas, produktifitas, *size* dan solvabilitas. Sedangkan rasio non akuntansi yang digunakan dalam memprediksi rating sukuk adalah *secure*, *maturity*, reputasi auditor dan *sinking fund*. Penelitian ini akan menguji kembali faktor-faktor akuntansi dan non akuntansi yang mempengaruhi rating sukuk pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Jakarta Islamic Index dengan variabel independennya meliputi faktor akuntansi dan non akuntansi. Faktor akuntansinya meliputi *liquidity* dan *leverage* sedangkan faktor non akuntansinya adalah *secure* dan *maturity*. Variabel-variabel tersebut diambil karena pada penelitian terdahulu terdapat hasil yang berbeda-beda. Keempat variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap penelitian sehingga hipotesis alternatif dihasilkan adalah  $H_1$  : *Leverage Ratio*, *Liquidity Ratio*, *Secure*, *Maturity* berpengaruh secara simultan terhadap Rating Sukuk.

Menurut penelitian Yohanes (2012) variabel rasio keuangan yang diukur dengan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap variabel rating obligasi. Sementara pada penelitian Pada penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009) *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi. Ratio *leverage* pada penelitian ini akan diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* yang menghitung perbandingan total hutang yang digunakan oleh perusahaan dengan total modal yang dimiliki. Semakin tinggi rasio leverage maka akan besar risiko yang dididatkannya, karena semakin besar aset yang didanai oleh utang. Semakin rendah leverage suatu perusahaan maka rating sukuk yang diberikan akan semakin tinggi karena semakin besar kemampuan bagi perusahaan untuk membayar kewajibannya. Sehingga hipotesis alternatif yang dihasilkan pada penelitian ini adalah  $H_2$  : *Leverage Ratio* berpengaruh negatif terhadap Rating Sukuk

Penelitian Manurung,dkk (2007) menggunakan variabel *liquidity ratio* yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi, sedangkan pada penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009) variabel likuiditas yang sama-sama diukur dengan *current ratio* memiliki hasil yang berbeda yaitu

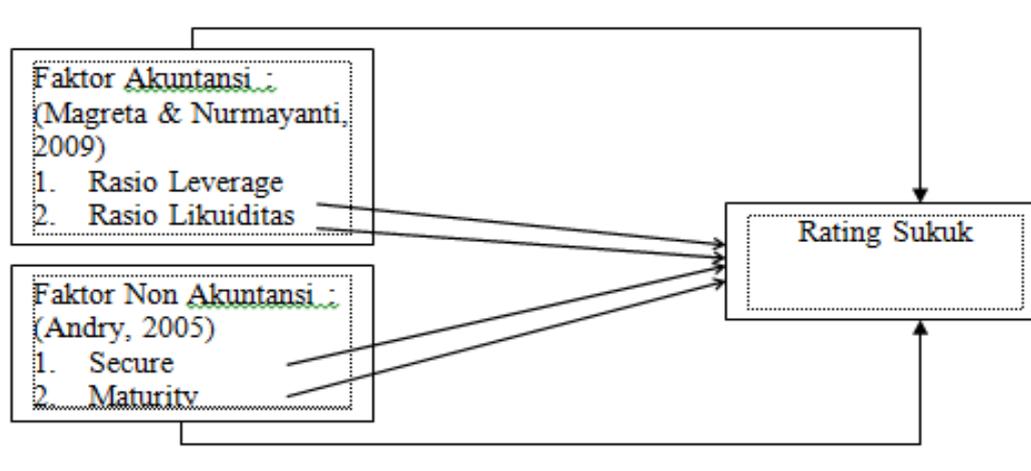
tidak berpengaruh terhadap rating obligasi. Tingkat rasio likuiditas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk membayar seluruh kewajiban lancarnya dan menunjukkan kuat kondisi keuangan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula rating perusahaan tersebut karena semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajiban lancarnya. Sehingga didapatkan hipotesis alternatif pada penelitian ini adalah  $H_3$ : *Liquidity Ratio* berpengaruh positif terhadap Rating Sukuk.

Hasil penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009) berbeda dengan hasil penelitian dari Andry (2005) yang menyatakan bahwa *secure* tidak berpengaruh terhadap rating obligasi sehingga investor boleh tidak memperhatikan jaminan yang diberikan oleh perusahaan. Investor lebih menyukai obligasi yang memiliki jaminan, karena jika perusahaan tersebut gagal memenuhi kewajibannya, maka pemegang obligasi berhak untuk mengambil alih aset tersebut. Jika obligasi perusahaan dijamin dengan suatu aset maka

akan berpengaruh terhadap kenaikan rating sukuk karena investor akan lebih menyukai obligasi yang memiliki *secure*. Sehingga hipotesis alternatif pada penelitian ini adalah  $H_4$ : *Secure* berpengaruh positif terhadap Rating Sukuk.

Menurut Andry (2005) *maturity* berpengaruh terhadap rating obligasi karena perusahaan yang memiliki umur obligasi kurang dari 5 tahun akan berada pada rating obligasi *investment grade*, dan jelas akan mempengaruhi rating obligasi. Tetapi pada penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009) *maturity* tidak berpengaruh terhadap rating obligasi. Obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil. Sehingga perusahaan yang memiliki rating obligasi yang tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama. Sehingga hipotesis alternatif pada penelitian ini adalah  $H_5$ : *Maturity* berpengaruh positif terhadap Rating Sukuk.

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan maka kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Berpikir

## METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta diperingkat oleh PT PEFINDO sebanyak 9 perusahaan selama 4 tahun periode penelitian (2009-2012) sehingga

unit analisis yang dihasilkan sebesar 36. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria 1) Perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). 2) Perusahaan non perbankan yang sukuknya masih beredar pada tahun pengamatan 2009-2012. 3) Perusahaan yang

merbitkan laporan keuangan lengkap yang berakhir pada 31 Desember. 4) Perusahaan yang ratingnya dikeluarkan oleh PT PEFINDO selama kurun waktu pengamatan tahun 2009-2012. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode studi dokumeneter dengan menggunakan data sekunder yang berupa laporan keuangan yang dapat diunduh pada [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan dapat meminta secara langsung di kantor idx cabang Semarang.

**Variabel Dependen**

Rating obligasi atau bond quality yaitu rating yang diberikan oleh suatu perusahaan penilai obligasi mengenai bonafiditas dari penerbit obligasi. Semakin tinggi suatu rating obligasi maka semakin beresiko obligasi tersebut. Pada penelitian Afiani (2012) dijelaskan bahwa rating dikonversikan kedalam bentuk nilai seperti pada tabel 1.

**Tabel 1.** Konversi Rating Obligasi

Rating	Nilai
idAAA	4
idAA+	3
idAA	3
idAA-	3
idA+	2
idA	2
idA-	2
idBBB+	1
idBBB	1
idBBB-	1

**Variabel Independen**

*Leverage* (X1) pada penelitian ini akan diukur menggunakan Ratio Utang terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) menurut Magreta dan Nurmayanti (2009). Likuiditas (X2) pada penelitian ini diukur menggunakan perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar (*Current Ratio*) menurut Magreta dan Nurmayanti (2009). *Secure* (X3) pada penelitian ini diukur menggunakan variabel dummy, bernilai 1 jika obligasi tersebut menggunakan jaminan dan bernilai 0 jika tidak menggunakan jaminan (Andry, 2005). *Jatuh Tempo* (*maturity*) (X4) diukur menggunakan variabel dummy, bernilai 1 jika obligasi tersebut mempunyai umur kurang dari 5 tahun dan bernilai 0 jika obligasi tersebut

mempunyai umur lebih dari 5 tahun (Andry, 2005).

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Statistik Deskriptif**

Sampel rating sukuk pada penelitian ini yang terdiri dari 9 perusahaan dengan waktu pengamatan dari tahun 2009-2012 terlihat bahwa perusahaan yang mendapatkan rating tertinggi pada sampel penelitian ini adalah AA+ yaitu sebanyak 5 sampel yang terdiri dari 3 perusahaan. Sedangkan yang mendapatkan kriteria AA- ada 8 sampel dan kriteria AA ada 7 sampel. Berikut ini merupakan hasil dari uji statistik deskriptif :

Tabel 2 Descriptive statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Leverage	36	2.00	.59	2.59	1.3758	.53672
Liquidity	36	5.81	.51	6.32	1.5825	1.03687
Valid N (listwise)	36					

Sumber : output spss

Analisis deskriptif pada variabel *leverage* dapat dilihat pada tabel 2. Nilai tertinggi yang didapatkan dari 36 sampel penelitian adalah 2,59 sedangkan nilai terendahnya memiliki nilai 0,59. Rata-rata variabel *leverage* dari 36 sampel yang digunakan memiliki nilai 1,3758 yang dapat diambil kesimpulan bahwa rata-rata perusahaan yang dijadikan sampel memiliki leverage yang tergolong rendah. Nilai tertinggi pada variabel *liquidity* adalah sebesar 6,32 sedangkan nilai terendah yang didapatkan adalah sebesar 0,51. Nilai rata-rata yang didapat pada variabel *liquidity* adalah 1,5825. Rata-rata likuiditas pada perusahaan yang dijadikan sampel masih tergolong rendah. Sedangkan variabel *secure* dan *maturity* tidak dapat dianalisis deskriptif karena menggunakan variabel dummy.

#### Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik, seperti uji normalitas yang memperoleh hasil nilai Kolmogorov-Smirnov dan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 1,359 dan 0,051. Hal ini menunjukkan residual berdistribusi normal karena nilai signifikansinya diatas 0,05. Kesimpulannya model regresi pada penelitian ini memiliki residual yang berdistribusi normal. Uji multikolinieritas dapat dilihat pada nilai VIF keempat variabel yaitu Leverage 1.068, Liquidity 1.029, Secure 1.064 dan Maturity 1.107 kurang dari 10 dan nilai *tolerance* pada variabel leverage 0,937, liquidity 0,972, secure 0,940 dan maturity 0,903 diatas 0,10. Jadi model regresi pada penelitian ini terbebas dari asumsi multikolinieritas.

Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini akan memakai Uji *Glejser*. Tingkat signifikansi dalam penelitian ini adalah 5%, jadi jika nilai signifikansinya diatas 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Nilai signifikansi pada penelitian ini pada variabel leverage 0,960, likuiditas 0,763, secure 0,150 dan maturity 0,341, dari keempat variabel nilai signifikansinya diatas 0,05. Kesimpulannya penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan Uji Durbin Watson yang dapat dilihat dari nilai DW (d) lebih besar dari batas

atas (du) dan lebih kecil dari (4-du) yaitu,  $1,724 < 2,019 < 2,276$ . Jadi kesimpulannya adalah model regresi dari penelitian ini tidak ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya).

#### Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Model penelitian ini disampaikan dalam rumus :

$$Y = \alpha - \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 DX_3 - \beta_4 DX_4$$

Dimana :

- Y : Rating Sukuk sebagai variabel dependen
- $\alpha$  : Konstanta
- $\beta_1 - \beta_4$  : Koefisien regresi variabel independen
- $X_1$  : *Leverage* sebagai variabel independen
- $X_2$  : *Liquidity* sebagai variabel independen
- $DX_3$  : *Secure* sebagai variabel independen
- $DX_4$  : *Maturity* sebagai variabel independen

Berdasarkan uji analisis regresi didapatkan persamaan regresinya sebagai berikut :

$$Y = 2,853 + 0,109 \text{ Leverage} - 0,029 \text{ Liquidity} - 1,044 \text{ Secure} - 0,841 \text{ Maturity} + e$$

Dari persamaan diatas maka didapatkan konstant sebesar 2,853, artinya bila *Leverage*, *Liquidity*, *Secure* dan *Maturity* konstan/tetap, maka Rating Sukuk sebesar 2,853. Koefisien leverage memperoleh nilai 0,109, artinya bila *Leverage* meningkat 1% maka tidak akan diikuti kenaikan Rating Sukuk sebesar 0,109. Koefisien liquidity memperoleh nilai sebesar -0,029, artinya bila *Liquidity* mengalami peningkatan 1% maka tidak akan diikuti penurunan Rating Sukuk sebesar - 0,029 dengan asumsi variabel independen yang lain dalam keadaan tetap. Koefisien secure memperoleh nilai sebesar - 1,044 artinya bahwa sukuk yang memiliki jaminan memiliki rating sukuk lebih rendah dari pada sukuk yang tidak memiliki jaminan sebesar 1,044. Koefisien maturity memperoleh nilai sebesar - 0,841, artinya bahwa *sukuk* yang memiliki maturity kurang dari 5 tahun memiliki rating sukuk lebih rendah daripada sukuk yang memiliki maturity lebih dari 5 tahun akan mengalami penurunan sebesar 0,84

**Tabel 3.** Hasil Uji Pengaruh Simultan (F Test)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	15.158	4	3.790	67.876	.000a
Residual	1.731	31	.056		
Total	16.889	35			

Sumber : output spss

**Uji Pengaruh Simultan (F Test)**

Hasil dari uji pengaruh simultan (F Test) dapat dilihat pada tabel 3. Hasil yang diperoleh untuk nilai F pada tabel 3 adalah sebesar 67,876 dengan signifikansi 0,000. Nilai signifikansi yang berada di bawah 0,05 berarti menyatakan bahwa empat variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *leverage*, *liquidity*, *secure* dan *maturity* secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi variabel rating sukuk. Dengan nilai sebesar 0,000 dari hasil uji F berada di bawah 0,05 sehingga  $H_0$

ditolak. Dari hasil pengujian didapatkan kesimpulan bahwa  $H_1$  yang menyatakan bahwa *Leverage Ratio*, *Liquidity Ratio*, *Secure*, *Maturity* berpengaruh secara simultan terhadap Rating Sukuk diterima.

**Uji Pengaruh Parsial (t -Test)**

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen.

**Tabel 4.** Uji Pengaruh Parsial (t test)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig	Kesimpulan
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	2.853	.139		20.533	.000	
Leverage	.109	.077	.084	1.412	.168	$H_2$ Ditolak
Liquidity	-.029	.039	-.043	-.736	.467	$H_3$ Ditolak
Secure	-1,044	.098	-.634	-10.684	.000	$H_4$ Ditolak
Maturity	-.841	.088	-.579	-9.568	.000	$H_5$ Diterima

Sumber : output spss

Hasil uji pengaruh parsial variabel *leverage* memperoleh hasil uji-t sebesar 1,412 dengan nilai signifikansi sebesar 0,168. Signifikansi yang diperoleh oleh variabel leverage berada di atas signifikansi sebesar 0,05 yang menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh negatif variabel leverage terhadap rating sukuk. Hasil pengujian signifikansi leverage menunjukkan 0,168 lebih besar dari 0,05. Kesimpulan dari hasil tersebut adalah bahwa  $H_1$  yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara variabel leverage terhadap rating sukuk ditolak. Hasil uji-t untuk variabel *liquidity* diperoleh angka sebesar -0,736 dengan nilai signifikansi 0,467. Nilai signifikansi *liquidity* yang dihasilkan lebih besar dari 0,05

sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima. Kesimpulan yang didapatkan adalah bahwa *liquidity* tidak berpengaruh positif terhadap rating sukuk sehingga  $H_2$  yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara leverage terhadap rating sukuk ditolak.

Hasil uji-t untuk variabel *secure* diperoleh angka sebesar -10,684 dengan nilai signifikansi 0,000. Nilai signifikansi yang diperoleh oleh variabel *secure* berada di bawah 0,05 yang menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif antara variabel *secure* terhadap rating sukuk. Ini berarti menyatakan bahwa  $H_3$  ditolak. Kesimpulannya adalah *secure* tidak berpengaruh positif rating sukuk sehingga  $H_3$  yang menyatakan bahwa

terdapat pengaruh positif antara *secure* terhadap rating sukuk ditolak. Hasil uji t untuk variabel *maturity* memperoleh hasil uji-t sebesar -9,568 dengan nilai signifikansi 0,000. Signifikansi yang diperoleh oleh variabel *maturity* berada dibawah tingkat signifikansi sebesar 0,05 yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif antara variabel *maturity* terhadap rating sukuk. Hasil pengujian signifikansi *maturity* menunjukkan 0,000 lebih kecil dari 0,05. Kesimpulan dari hasil tersebut adalah bahwa  $H_4$  yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel *maturity* terhadap rating sukuk diterima.

## PEMBAHASAN

Para investor lebih menyukai sukuk/obligasi yang memiliki rating sukuk yang tinggi atau investment grade. Perusahaan yang termasuk kategori *investment grade* tidak selalu dapat melunasi kewajibannya karena bisa saja perusahaan tersebut tidak memiliki keuntungan yang tinggi. Pada penelitian ini variabel independen yang diprediksi berpengaruh adalah *leverage*, *liquidity*, *secure* dan *maturity*. Bila dilihat menggunakan uji simultan, semua variabel independen yang ada pada penelitian ini berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu rating sukuk. Pada tabel 3 yang menunjukkan bahwa nilai signifikansinya sebesar 0,000. Nilai signifikansi pada penelitian ini kurang dari 0,05. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa keempat variabel independen yang meliputi *leverage*, *liquidity*, *secure*, dan *maturity* secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu rating sukuk.

Rasio *leverage* pada penelitian ini akan diukur menggunakan Rasio Utang terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) menurut Magreta dan Nurmayanti (2009). Pada uji regresi berganda yang menggunakan SPSS didapatkan hasil pada tabel 4.8 yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,168 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05. Berarti kesimpulannya adalah bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk, sehingga hipotesis  $H_2$  yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap peringkat sukuk ditolak. Dari 36 sampel yang digunakan memiliki

nilai 1,3758 yang berada diatas rata-rata nilai *leverage* industri yaitu 1,00. Hasil tersebut menyatakan bahwa *leverage* pada penelitian ini lebih besar dari rata-rata *leverage* industri di Indonesia. Persamaan regresi yang dihasilkan pada penelitian ini juga menunjukkan bahwa setiap kenaikan *leverage* 1% maka akan diikuti kenaikan rating sukuk sebesar 0,109. Hal ini dikarenakan apabila suatu perusahaan memiliki hutang yang tinggi dan laba yang tinggi maka perusahaan dapat membayar kewajibannya sebelum jatuh tempo. Sehingga *leverage* yang menggunakan ratio DER tidak berpengaruh terhadap rating sukuk.

*Ratio* yang digunakan untuk variabel ini adalah *Current Ratio*. Berdasarkan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji regresi berganda yang hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.10 yang menunjukkan hasil nilai signifikansi sebesar 0,467 dimana nilai ini lebih dari nilai *level of significance* 0,05. Hal itu menunjukkan bahwa *liquidity* tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel rating sukuk. Hipotesis  $H_3$  yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara variabel *liquidity* terhadap rating sukuk ditolak. Nilai rata-rata yang didapat pada variabel *liquidity* adalah 1,5825 yang menunjukkan bahwa nilai *liquidity* pada penelitian ini berada dibawah rata-rata *liquidity* industri yaitu 2,5. Disebabkan karena beberapa hal yaitu karena Pefindo dalam menilai likuiditas mempergunakan laporan keuangan yang terbaru yang diterbitkan sebelum dilakukannya proses pemerinkatan, misalnya menggunakan laporan keuangan triwulan yang sesuai dengan keadaan sekarang.

Pengukuran *secure* adalah dengan menggunakan variabel *dummy*, bernilai 1 jika obligasi tersebut menggunakan jaminan dan bernilai 0 jika tidak menggunakan jaminan (Magreta dan Nurmayanti, 2009). Pada uji regresi berganda yang menggunakan SPSS menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel *secure* sebesar 0,00 yang menunjukkan bahwa nilai *secure* lebih kecil dibandingkan dengan 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *secure* tidak berpengaruh positif terhadap rating obligasi. Hipotesis  $H_4$  yang menyatakan bahwa *secure* berpengaruh terhadap rating sukuk ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa investor akan lebih tertarik terhadap sukuk

yang dijamin dengan aktiva tertentu daripada sukuk yang tidak dijamin dengan aktiva tertentu.

Pengukuran *maturity* menggunakan variabel *dummy*, bernilai 1 jika obligasi tersebut mempunyai umur kurang dari 5 tahun dan bernilai 0 jika obligasi tersebut mempunyai umur lebih dari 5 tahun. Hasil uji regresi berganda yang dilakukan untuk variabel independen terakhir yang memiliki nilai sebesar 0,00. Nilai signifikansi dari variabel *maturity* sebesar 0,00 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *maturity* berpengaruh terhadap rating sukuk. Hipotesis  $H_5$  yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara *maturity* terhadap rating sukuk diterima. Arah hubungan signifikansi bernilai negatif yang artinya jika rating sukuk naik 1% maka *maturity* akan turun sebesar -0,841. Selain itu perusahaan yang memiliki obligasi yang pendek ternyata menunjukkan bahwa rating obligasi yang didapatkan adalah *investment grade* atau tidak memiliki resiko yang banyak. Karena itu perusahaan dianjurkan memilih perusahaan yang mempunyai umur kurang dari 5 tahun.

#### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Jika Adjusted  $R^2$  bernilai positif maka uji F dan uji-t dapat dilakukan dan jika Adjusted  $R^2$  bernilai negatif maka uji F dan uji t tidak dapat dilakukan. Hasil koefisien determinasi Adjusted  $R^2$  diperoleh nilai sebesar 0,884. Hal ini berarti 88,4% variasi rating sukuk dijelaskan oleh variasi dari ke empat variabel independen leverage, liquidity, secure dan maturity sedangkan sisanya yaitu 11,6% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

#### KESIMPULAN

Kesimpulan bahwa hasil yang diperoleh dalam penelitian ini menunjukkan bahwa empat variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *leverage*, *liquidity*, *secure* dan *maturity* secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi variabel rating sukuk. Sementara secara parsial dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil yang diperoleh dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tidak

adanya pengaruh antara variabel *leverage*, *liquidity* dan *secure* terhadap rating sukuk. Pada variabel *maturity* menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif antara variabel *maturity* berpengaruh terhadap rating sukuk. Jadi jika terjadi perubahan kenaikan maupun penurunan pada *secure* maka akan berpengaruh terhadap rating sukuk.

Saran yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai variabel keuangan dan non keuangan yang diperluas sehingga dapat memberikan gambaran tentang hasil yang didapatkan. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan (*growth*), produktivitas dan solvabilitas. Sedangkan variabel non akuntansi yang dapat dijadikan penelitian adalah *sinking fund*, reputasi auditor.

#### UCAPAN TERIMA KASIH

Terima kasih kepada Allah SWT, kedua orang tua, adikku, kedua dosen pembimbing, dosen penguji skripsi atas kritik dan saran yang telah diberikan, seluruh dosen akuntansi atas ilmu dan pengalaman yang diberikan, teman-teman Akuntansi B 2009, sahabat-sahabatku yang selalu memberikan dukungan selama dalam penyusunan skripsi.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Afiani, Damalia. 2012. *Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Peringkat Sukuk*. Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang
- Andry, Wydia. 2005. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi*. Dalam Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. Hal 242-262
- BAPEPAM. [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id)
- Endri. 2009. *Permasalahan Pengembangan Sukuk Korporasi di Indonesia Menggunakan Metode Analytical Network Process (ANP)*. Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol 13 No 3, September 2009, hal 359-372
- IDX. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Kurniasih, Agustina. 2006. *Modul Analisis Laporan Keuangan*. Universitas Mercu Buana
- Krisnilasari, Monica. 2007. *Analisis Pengaruh Likuiditas obligasi, Coupon dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi di*

- Bursa Efek Surabaya*. Tesis. Magister Manajemen. Universitas Diponegoro
- Magreta & Nurmayanti, P. 2009. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor-Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi. vol. 11, no. 3, pp. 143-154.
- Maharti, Enny Dwi. 2011. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*. Skripsi. Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro
- Manurung, Adler et al. 2009. *Hubungan Rasio-Rasio Keuangan Dengan Rating Obligasi*. [www.google.com](http://www.google.com). (15 Januari 2013)
- Sari, Maylia Pramono. 2007. *Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Pefindo)*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE), vol 14 : 172-182
- Wahid, Nazaruddin Abdul. 2010. *Sukuk Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah*. Yogyakarta : Ar-Ruzz Media
- Yohanes, Andrey. 2012. *Pengaruh Rasio Keuangan dan Karakteristik Obligasi terhadap Rating Obligasi Korporasi di Indonesia*. Jurnal